

GERMAN INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

Die Erfolgsgeschichte der DM und ihr Ende

Bruno Hollnagel

Inhaltsverzeichnis

Die DM	2
Ausgangslage und Entscheidungsfindung	2
Liberalisierung der Preise und Produktionskontrollen	2
Materielle Engpässe und der Schwarzmarkt	3
Auswirkungen auf Unternehmen, Löhne und Preise	3
Politische Reaktionen	3
Soziale Gegenbewegungen.....	3
Lastenausgleich als sozialer Ausgleich.....	4
Aufschwung und Leistungsdividende	4
Gründe des Erfolges	4
Das Ende der DM	4
Gründe für die Abschaffung der DM im Einzelnen.....	5
Die eigentlichen Gründe für die Abschaffung der DM?	7
Die Bedingungen für den Beitritt und Verbleib im Euroraum.....	8
Anhang	9
Abstract	10

Die DM

Ausgangslage und Entscheidungsfindung

Am Tag der bedingungslosen Kapitulation am 7. Mai 1945 lag Deutschland vollständig am Boden: Industrieanlagen waren zerstört, Verkehrswege unterbrochen, ganze Städte in Trümmern, die Versorgung mit Lebensmitteln prekär. Bis Mitte 1948 blieb die Reichsmark das einzige offiziell gültige Zahlungsmittel. Die Ausgabe von Besatzungsgeld ließ die Geldmenge weiter anschwellen, während das Warenangebot infolge der Demontage von Produktionsstätten, sinkender landwirtschaftlicher Erträge und des verbotenen Hortens von Gütern und Rohstoffen zurückging. Die Inflation nahm zu, das Vertrauen in die Reichsmark schwand, und die Währung verlor faktisch ihren Wert. Unter der alliierten Zwangsbewirtschaftung galten strikte Preis- und Produktionsvorschriften, die den Alltag bestimmten. Tauschhandel und Schwarzmarkt blühten – Zigaretten avancierten zur inoffiziellen Leitwährung.

Eine Währungsreform sollte Abhilfe schaffen. Auf westdeutscher Seite war sie durch die am 23. Juli 1947 vom Wirtschaftsrat der Bizone eingerichtete Sonderstelle Geld und Kredit in Bad Homburg vorbereitet worden, die unter der Leitung Ludwig Erhards stand. Gemeinsam mit Günther Keiser hatte Erhard bereits während des Krieges Konzepte zur Konsolidierung der Reichsschuld und zur Abschöpfung überschüssiger Kaufkraft entwickelt.

Die Reform sah die Einführung neuer Banknoten, klare Umtauschregeln sowie flankierende Maßnahmen zur Wiederbelebung der Produktion und zur Eindämmung des Schwarzmarkts vor. Die rechtliche Anordnung lag bei den Militärgouverneuren, die praktische Ausarbeitung erfolgte in enger Kooperation mit deutschen Verwaltungsstellen. Ludwig Erhard, damals Leiter der Wirtschaftsverwaltung der Bizone, spielte dabei eine zentrale operative Rolle: Er entwarf die Umtauschmodalitäten, organisierte die Bargeldverteilung und entwickelte Maßnahmen zur Stabilisierung der Versorgungslage.¹

Am 20. Juni 1948 trat die Währungsreform in den westlichen Besatzungszonen in Kraft. Mit einem Schlag wurde die Deutsche Mark (DM) zum neuen gesetzlichen Zahlungsmittel – ein bewusst abrupt gewählter Schritt, um Spekulationen und die Flucht in Sachwerte zu verhindern. Die praktische Umsetzung beruhte auf mehreren zentralen Elementen:

- Erstzuteilung von Bargeld: Jeder Bürger erhielt eine festgelegte Anfangsmenge an DM (z. B. 40 DM pro Kopf als sofort verfügbares Bargeld; ergänzende Umtauschquoten für Konten und größere Beträge wurden geregelt).
- Umtauschbeschränkungen: Alte Reichsmark-Bestände konnten nur begrenzt und unter Registrierung umgetauscht werden; größere Beträge wurden nur teilweise oder zeitlich gestaffelt in DM umgewandelt.
- Logistik: Druck und Verteilung neuer Banknoten, Organisation der Bankenöffnungen und Sicherstellung der Bargeldversorgung waren logistische Großaufgaben.
- Begleitmaßnahmen: Parallel zur Währungsumstellung wurden viele Preis- und Produktionsvorschriften aufgehoben oder gelockert, um Angebot und Nachfrage wieder wirken zu lassen und Anreize zur Produktion zu schaffen.

Liberalisierung der Preise und Produktionskontrollen

Ein zentrales Element der Reform war die weitgehende Aufhebung der von den Besatzungsmächten erlassenen Preis- und Produktionsvorschriften. Erhard war überzeugt davon, dass nur freie Preise die notwendigen Signale für Produzenten und Konsumenten senden und damit die Wiederaufnahme der Produktion beschleunigen könnten. Die Preisfreigabe nach 1948 war daher Teil einer durchdachten Doppelstrategie.

¹ Christoph Buchheim: [Die Währungsreform 1948 in Westdeutschland](#) (PDF; 1,8 MB), Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte, auf ifz-muenchen.de.

Einerseits eine stabile Währung und andererseits marktwirtschaftliche Anreize sollten Angebot und Nachfrage wieder ins Gleichgewicht bringen.

Materielle Engpässe und der Schwarzmarkt

Zunächst traf dieses freiere Preissystem jedoch auf eine weiterhin äußerst knappe Güterlage: Rohstoffe fehlten, Maschinen waren beschädigt oder demontiert, qualifizierte Arbeitskräfte standen nur begrenzt zur Verfügung. Die Folge waren spürbare Verwerfungen. Manche Preise stiegen deutlich, was Proteste und Streiks in einzelnen Branchen auslöste; Gewerkschaften und sozialpolitische Akteure forderten Schutzmaßnahmen für einkommensschwache Haushalte. Damit wurde sichtbar, dass die Marktöffnung soziale Verteilungsprobleme schuf, die nach staatlichen Antworten verlangten. Der Schwarzmarkt verlor zwar an Bedeutung, blieb aber in den ersten Monaten bestehen, weil begehrte Güter weiterhin knapp waren. Die Behörden reagierten mit verstärkten Kontrollen, Rationierungssystemen und Sanktionen gegen Schwarzmarktakeure.

Auswirkungen auf Unternehmen, Löhne und Preise

Für Unternehmen brachte die Reform kurzfristig erhebliche Belastungen, denn die Liquidität war knapp, Konten mussten umgestellt werden, und viele Betriebe hatten kaum Kapitalreserven, um Zulieferer und Löhne zu finanzieren. Banken und Kreditbeziehungen mussten neu organisiert werden. Die Lockerung der Preis- und Produktionskontrollen führte in einzelnen Bereichen zu deutlichen Preisanstiegen und die Lohnforderungen stiegen. Es kam zu Konflikten zwischen Arbeitgebern, Arbeitnehmern und Behörden über angemessene Lohnanpassungen. Die wirtschaftspolitische Debatte verlagerte sich zunehmend auf die Frage, wie die marktwirtschaftliche Öffnung sozial abgefedert werden könne.

Politische Reaktionen

Die Sowjetunion reagierte auf die Einführung der DM in den Westzonen mit eigenen Währungsmaßnahmen in der sowjetischen Besatzungszone. Dies trug wesentlich zur politischen und wirtschaftlichen Teilung Deutschlands bei. In Berlin, das in vier Sektoren geteilt war, verschärfte die Reform die Spannungen und war einer der Auslöser der Berliner Blockade (Beginn 24. Juni 1948), als die Sowjetunion den Land- und Wasserverkehr in die Westsektoren blockierte.

In den Monaten unmittelbar nach der Einführung der DM dominierten folgende Probleme:

- Versorgungsengpässe: Produktion und Transportkapazitäten reichten nicht aus, um die Nachfrage zu befriedigen; Rationierung blieb notwendig.
- Schwarzmarkt: Trotz Währungsstabilisierung blieb der Schwarzmarkt aktiv, solange Güter knapp waren.
- Liquiditätsengpässe für Unternehmen: Umtauschregeln und Kapitalmangel erschwerten die Beschaffung von Vorleistungen.
- Preisanstiege und soziale Spannungen: Preisfreigaben führten zu spürbaren Preissteigerungen; Lohnforderungen und Proteste folgten.
- Logistische Herausforderungen: Druck und Verteilung der neuen Banknoten, Bankenorganisation und Sicherstellung der Bargeldversorgung waren komplex.
- Politische Konflikte: Gewerkschaftliche Proteste (u. a. der Streikaufruf im November 1948) und die Reaktion der Sowjetzone verschärfen die politische Lage.

Soziale Gegenbewegungen

Die rasche Liberalisierung rief spürbaren Widerstand hervor. Gewerkschaften und linke politische Gruppen kritisierten die starke Marktorientierung und die sozialen Härten, die viele Haushalte trafen. Am 12. November 1948 kam es zu gewerkschaftlichen Protesten und Aufrufen zu Arbeitsniederlegungen. In mehreren Regionen wurden Streiks organisiert. Diese Aktionen richteten sich gegen die als zu marktwirtschaft-

lich empfundene Politik und forderten stärkere soziale Absicherung. Der Protest zeigte die politische Brisanz der Reform und trug dazu bei, dass die Liberalisierungspolitik politisch flankiert wurden.

Lastenausgleich als sozialer Ausgleich

Diese Antworten kamen in mehreren Schritten. Fiskalische und sozialpolitische Maßnahmen — am sichtbarsten das Lastenausgleichsgesetz von 1952 — zielten darauf ab, die durch Krieg, Vertreibung und Währungsumstellung entstandenen Verluste abzumildern. Der Lastenausgleich war ein langfristiges Umverteilungsinstrument: Über Abgaben und Entschädigungszahlungen wurden Vermögensnachteile durch Kriegsvorteile² ausgeglichen und soziale Spannungen gedämpft. Zugleich flossen erhebliche Hilfen aus dem Marshall-Plan in die westdeutsche Wirtschaft. Zusammen mit der neuen stabilen Währung und der marktwirtschaftlichen Öffnung verstärkten sie die Investitions- und Produktionsdynamik.

Aufschwung und Leistungsdividende

In den frühen 1950er Jahren setzte dann ein kräftiges Wachstum ein. Die im Krieg zerstörten oder wegen Reparationen demontierten und auf neuesten technologischen Stand wieder aufgebaut Produktionskapazitäten, sowie die Integration in westliche Märkte, trugen dazu bei, dass die Bundesrepublik binnen weniger Jahre ein hohes Wachstumstempo und steigenden allgemeinen Wohlstand erreichte. Leistung lohnte sich. Die stabile DM verschaffte den Deutschen eine Leistungsdividende, die in preiswerteren Importen, real steigenden Löhnen und erschwinglichen Auslandsreisen sichtbar wurde.

Gründe des Erfolges

Der Erfolg der DM basierte auf ihrer Stabilität, weshalb sie für die Wirtschaft zu einem verlässlichen Partner und zuverlässige Bezugsgröße wurde. Sie war in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts eine stabile und angesehene Währung. Sie profitierte von einer disziplinierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank, niedriger Inflation und einer exportorientierten Industrie, die Deutschland zu einem dauerhaften Leistungsbilanzüberschuss führte. Diese Kombination aus Glaubwürdigkeit, Preisstabilität und internationaler Nachfrage nach deutschen Produkten machte die DM zu einer „Ankerwährung“.

Für viele Deutsche bedeutete die DM nicht nur Zahlungsmittel, sondern auch ein Symbol wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, Stabilität und Souveränität. So war sie fest mit dem deutschen „Wirtschaftswunder“ verbunden. Sie war auch der Inbegriff der sozialen Marktwirtschaft und beförderte das Ansehen Deutschlands in der Welt.

Das Ende der DM

Warum wurde der Erfolgsgeschichte der DM ein Ende gemacht?

Für die Abschaffung der DM werden vor allem zwei Thesen angeführt.

1. Die Vision „Vereinigte Staaten von Europa“ schien am ehesten durch eine gemeinsame Währung erreichbar, die eine politische Union faktisch erzwingen würde.³
2. Die rasche wirtschaftliche Wiedererstarkung Deutschlands nach dem Zweiten Weltkrieg habe es notwendig gemacht, das Land politisch und ökonomisch einzubinden – oder, wie Kritiker formulierten, „einzuhengen“.⁴ Beide Thesen widersprechen sich nicht, sondern ergänzen einander. In ihrer

² Wer beispielsweise Immobilien besaß, die nicht im Krieg zerstört wurden, besaß Vorteile gegenüber jenen, die im gleichen Umfange Geld besaßen, das wertlos wurde.

³ James, H. (2012). *Making the European Monetary Union*. Harvard University Press.

Feldstein, M. (1997). *The political economy of the European Economic and Monetary Union: Political sources of an economic liability*. Journal of Economic Perspectives, 11(4), 23–42. <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23> ([doi.org in Bing](https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23))

⁴ Bini Smaghi, L. (2012). *The euro and its central bank: Getting the monetary union right*. Oxford University Press.

James, H. (2012). *Making the European Monetary Union*. Harvard University Press.

Logik führte der Weg zu einer europäischen Einheitswährung zwangsläufig über die Aufgabe der DM.

Als ersten Schritte in diese Richtung können die Montanunion und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft interpretiert werden. In den 1960er und 1970er Jahren verstärkten wiederkehrende Währungskrisen sowie der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems die Bemühungen um Wechselkursstabilität in Europa – ein Problem, was weniger die DM, als andere Währungen Europas betraf.⁵ In den 1970er Jahren entstanden erste Koordinationsmechanismen wie das „Snake“-System, die jedoch nur begrenzt erfolgreich waren.⁶

Der Euro wurde am 1. Januar 1999 zunächst als Buchgeld und am 1. Januar 2002 als Bargeld eingeführt. Mit ihm verschwand die Deutsche Mark.⁷

Politisch wurde kritisiert, dass Deutschland mit dem Verzicht auf die DM zwar symbolisch Solidarität demonstrierte, faktisch aber neue, schwer kalkulierbare Risiken übernehme – sichtbar etwa in den TARGET2-Forderungen, die sich während der Eurokrise bei der Bundesbank anhäuferten und in Deutschland als latente Risikoexposition verstanden wurden.⁸

Die eurokritische Haltung, die sich aus diesen Spannungen speiste, war schließlich eine der wesentlichen Initialzündungen für die Gründung der AfD.⁹

Gründe für die Abschaffung der DM im Einzelnen.

Als Gründe für die Abschaffung der DM wurden viele genannt.

1. Ökonomisch wurde betont, dass eine gemeinsame Währung Wechselkursrisiken zwischen Mitgliedstaaten eliminiert, Transaktions- und Umtauschkosten reduziert, Preis- und Zinsvergleiche erleichtert und damit Handel, Investitionen und Marktintegration fördert (European Central Bank, 1998; De Grauwe, 2012).¹⁰
2. Aus Sicht exportorientierter Volkswirtschaften wie der deutschen wurde hervorgehoben, dass ein stabiler, großer Währungsraum die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie stärkt und die Planbarkeit grenzüberschreitender Geschäftsbeziehungen erhöht.¹¹
3. Institutionell argumentierten Befürworter, die Schaffung einer unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB). Ihr primäres Ziel ist die Preisstabilität. Das frühere Europäische Währungssystem (EWS) mit der DM als Leitwährung führte zu Spannungen innerhalb des Systems. Eine Einheitswährung würde die Spannungen abmildern.¹²
4. Politisch und geopolitisch wurde die Währungsunion als Mittel zur Vertiefung der europäischen Integration, zur Verankerung Deutschlands in europäischen Institutionen nach der Wiedervereinigung und zur Stärkung der europäischen Handlungsfähigkeit in der Welt angeführt.¹³

⁵ Eichengreen, B. (2008). *Globalizing capital: A history of the international monetary system* (2nd ed.). Princeton University Press.

⁶ De Grauwe, P. (2013). *Design failures in the Eurozone — can they be fixed?* European Economy — Economic Papers, 491. European Commission. https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/design-failures-eurozone-can-they-be-fixed_en (ec.europa.eu in Bing).
James, H. (2012). *Making the European Monetary Union*. Harvard University Press.

⁷ European Central Bank. (n.d.). *The introduction of the euro*. <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html> (ecb.europa.eu in Bing)

⁸ Bundesbank / Deutsche Bundesbank. (2015). *TARGET2-Salden: Funktionsweise und Bedeutung*. Deutsche Bundesbank. <https://www.bundesbank.de>.

Sinn, H.-W. (2014). *The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*. Oxford University Press.

⁹ Bundeszentrale für politische Bildung. (2013). *Die Gründung der AfD und ihre Ursachen*. <https://www.bpb.de>

¹⁰ European Central Bank. (1998). *The introduction of the euro*. ECB.

¹¹ European Commission. (1992). *Treaty on European Union (Maastricht Treaty)*. Official Journal of the European Communities.

Bundesbank. (1998). *The introduction of the euro and the role of the Deutsche Bundesbank*. Deutsche Bundesbank.

¹² De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union* (10th ed.). Oxford University Press.

¹³ Dyson, K., & Featherstone, K. (1999). *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford University Press.

Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (2nd ed.). Princeton University Press.

5. Eine gemeinsame Währung könne Solidarität und politische Kohäsion fördern und die Kosten künftiger Konflikte zwischen Mitgliedstaaten senken.¹⁴
6. Eine einheitliche Zahlungsinfrastruktur (TARGET/TARGET2) und gemeinsame Abwicklungsstandards sollten die Effizienz und Ausfallsicherheit des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs erhöhen, Skaleneffekte ermöglichen und die Integration der Finanzmärkte vertiefen (European Central Bank, 1998; European Central Bank, 2012).¹⁵
7. Manche Befürworter sahen im Euro auch die Chance, auf globaler Ebene eine stärkere, politisch gewichtige Währung zu etablieren, die gegenüber dem US-Dollar mehr Unabhängigkeit und Einfluss für Europa schaffen könnte (Eichengreen, 2008).¹⁶
8. Die Sorge, ein nach der Wiedervereinigung wirtschaftlich und politisch erstarktes Deutschland könne seine Macht einseitig ausspielen, war ein zentrales politisches Motiv für die Schaffung supranationaler Bindungen – darunter die Währungsunion: Durch die Aufgabe nationaler Instrumente wie der geldpolitischen Souveränität und die Verankerung Deutschlands in gemeinsamen Institutionen sollte die Bundesrepublik enger an europäische Entscheidungsstrukturen gebunden und schließlich eingeeht werden. Diese Absicht spiegelt sich in zeitgenössischen politischen Debatten und in der wissenschaftlichen Analyse wider, die betonen, dass die Euro-Initiative nicht nur ökonomische Effekte verfolgte, sondern auch als Instrument der politischen Integration und der Sicherung kollektiver Kontrolle über nationale Handlungsspielräume verstanden wurde.¹⁷ Die Maastricht-Verträge und die Konstruktion der Europäischen Zentralbank sind in diesem Licht nicht allein technokratische Arrangements, sondern auch Ausdruck eines bewussten politischen Kalküls, Deutschland institutionell zu verflechten, um die Stabilität und Kohärenz des europäischen Projekts nach 1990 zu stärken.¹⁸

Kritiker wiesen darauf hin, dass die DM eine international hoch angesehene, glaubwürdige Ankerwährung war und dass ihr Verzicht den Verlust eines nationalen Anpassungsinstruments bedeutete:

1. Ohne eigene Währung und ohne die Möglichkeit zur Abwertung würden Mitgliedstaaten asymmetrische Schocks nicht mehr über Wechselkurse ausgleichen können, was zu langwierigen, sozial schmerzhaften Anpassungsprozessen führen könne.¹⁹
2. Ökonomen warnten, eine Währungsunion ohne begleitende fiskalische Integration, automatische Transfers oder gemeinsame Bankenaufsicht könne dauerhafte Leistungsbilanzungleichgewichte und Finanzinstabilität begünstigen; die Gefahr von Moral-Hazard-Effekten und unklarer Haftung im Krisenfall wurde hervorgehoben.²⁰
3. Ende der 1990er Jahre lehnte eine große Mehrheit der Deutschen die Abschaffung der DM ab. Das zeigen repräsentativer Umfragen von Allensbach, Emnid, Infratest dimap und Forschungsgruppe Wahlen dieser Zeit.

¹⁴ European Commission. (1992). *Treaty on European Union (Maastricht Treaty)*. Official Journal of the European Communities.

¹⁵ European Central Bank. (1998). *The introduction of the euro*. ECB.

European Central Bank. (2012). *TARGET2 and financial stability in the euro area* (Occasional Paper No. 138). ECB.

¹⁶ Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (2nd ed.). Princeton University Press.

¹⁷ Dyson, K., & Featherstone, K. (1999). *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford University Press.

Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (2nd ed.). Princeton University Press.

¹⁸ European Commission. (1992). *Treaty on European Union (Maastricht Treaty)*. Official Journal of the European Communities.

Dyson, K., & Featherstone, K. (1999). *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford University Press.

¹⁹ Sinn, H.-W., & Wollmershäuser, T. (2012). Target loans, current account balances and capital flows: The ECB's rescue facility. *International Tax and Public Finance*, 19(4), 468–508. <https://doi.org/10.1007/s10797-012-9212-9> ([doi.org in Bing](https://doi.org/10.1007/s10797-012-9212-9)).

Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (2nd ed.). Princeton University Press.

²⁰ Buiter, W. H., & Rahbari, E. (2012). *TARGET2 balances and the European financial crisis*. CEPR Policy Insight.

De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union* (10th ed.). Oxford University Press.

Die eigentlichen Gründe für die Abschaffung der DM?

Nicht öffentlich diskutiert aber vielleicht der wichtigste Grund interessierter Kreise für die Abschaffung der DM und gleichzeitiger Einführung des Euros könnte die Tatsache sein, dass die Einheitswährung Euro eines Abwicklungssystems und einer Europäischen Zentralbank bedarf. Ein tieferer Blick in das System kann die möglichen Gründe enthüllen.

Das alte TARGET-System

Für das alte TARGET-System gilt: Eine Zahlung zwischen Land A und Land B wird im Euro-Währungsraum über das ursprüngliche TARGET-System verbucht: Die nationale Zentralbank von Land A belastet ihr Konto, die EZB führt die zentrale Verrechnung durch, und die nationale Zentralbank von Land B schreibt den Betrag gut. Dabei entstehen bei der EZB positive und negative TARGET-Salden gegenüber den nationalen Zentralbanken.

Negative TARGET-Salden zeigen an, dass eine nationale Zentralbank im Verrechnungsprozess Nettoverbindlichkeiten gegenüber der EZB aufgebaut hat. Um diese Verbindlichkeiten zu decken, stellt die EZB Zentralbankgeld bereit, das die betreffende nationale Zentralbank durch geeignete Sicherheiten (Collateral) besichern muss.

Das aktuelle TARGET2-System

Mit dem Anwachsen der negativen Salden in Stressphasen stießen einige nationale Zentralbanken an Grenzen ihrer Besicherungskapazität. In solchen Fällen mussten nationale Notfallinstrumente wie die Emergency Liquidity Assistance (ELA) eingesetzt werden, um die Liquiditätsversorgung der Banken sicherzustellen.

Als Reaktion auf diese strukturellen Schwächen wurde ein neuer Abrechnungsrahmen geschaffen: TARGET2 zentralisierte die Kontenführung vollständig, vereinheitlichte die Liquiditätsbereitstellung und beseitigte die Notwendigkeit, TARGET-Salden durch Sicherheiten zu decken. Gleichzeitig bildet TARGET2 die Zahlungs- und Kapitalströme im Eurosystem weiterhin sachgerecht ab: Negative Salden sind Verbindlichkeiten einer nationalen Zentralbank gegenüber der EZB als Institution des Eurosystems, positive Salden entsprechende Forderungen.

Resümee

Wenn ein Land aus dem Euro austritt, werden seine negativen TARGET2-Salden gegenüber der EZB sofort fällig. Kann die nationale Zentralbank diese Verbindlichkeiten nicht begleichen, entsteht ein Verlust bei der EZB. Dieser wird nach Kapitalanteilen auf die verbleibenden nationalen Zentralbanken verteilt. Damit tragen letztlich alle verbleibenden Zentralbanken – und deren Staaten – die finanziellen Folgen eines Zahlungsausfalls. Dieses System erzeugt also eine implizite Gemeinschaftshaftung im Eurosystem. Dies erfordert von allen Mitgliedern verantwortliches Handeln – dem sich viele Staaten ausweislich ihrer Überschuldung entziehen. Zudem hat Deutschland die Autonomie in der Geldpolitik (Zinsen, Geldmenge, Geldwertstabilität) verloren. Im Vergleich zur früheren EWG trägt Deutschland somit erhebliche Zahlungs- und damit Haushaltsrisiken, und die Währung erweist sich als weniger stabil. Das verteuert Importe und Auslandsreisen für Deutsche.

Ökonomisch besteht somit eine implizite Gemeinschaftshaftung im Eurosystem. Diese Struktur begrenzt die Autonomie der Mitgliedstaaten und wirkt damit als institutioneller Einhebungsmechanismus innerhalb der EU.

Das ist ein expliziter Unterschied zur EWG, in der jeder Staat eigenverantwortlich handelte.

Waren also die Gemeinschaftshaftung und die Einhegung Deutschlands die eigentlichen Gründe für die DM-Abschaffung und EURO-Einführung?

Die Bedingungen für den Beitritt und Verbleib im Euroraum

Der Beitritt zum Euro setzte die Erfüllung klar definierter, sogenannter „Konvergenzkriterien“ voraus, die im Vertrag von Maastricht verankert sind²¹.

- Preisstabilität: die Inflationsrate durfte höchstens 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten EU-Mitgliedstaaten liegen.
- Haushaltsdisziplin: Jahresdefizit darf 3 % des BIP nicht überschreiten.
- Verschuldung: Staatsverschuldung sollte 60 % des BIP nicht deutlich überschreiten.
- Wechselkursstabilität: Die Teilnahme am Wechselkursmechanismus II (ERM II) musste mindestens zwei Jahre ohne starke Abwertung gegenüber dem Euro erfolgen.
- Langfristige Zinssätze: Nominale langfristige Zinssätze dürfen nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Staaten liegen.

In der Praxis konnten diese Bedingungen jedoch nur durch Haushaltstricks eingehalten werden. Dazu gehörte beispielsweise Folgendes: - Vorausüberweisungen an den Staatsmonopolisten France Telecom von 37 Milliarden Franc (0,45 % des BIP) (Frankreich), - Gewinnausschüttung der Staatslotterie im Voraus an den Staat im Volumen von sieben Jahren (Belgien), - Goldverkäufe (Niederlande), - Steuervorauszahlungen und Vorabzahlungen für die geplante Privatisierung von Staatsbetrieben (Spanien), - eine einmalige, zurückzahlbare Eurosteuer (Italien), - nicht erfasste Verpflichtungen der Nachfolgegesellschaft der Treuhandanstalt in Höhe von 220 Mrd. DM, - uneinbringliche Forderungen an Drittstaaten, die als „Guthaben“ verbucht wurden, sowie - ausstehende Zahlungen an Brüssel in Milliardenhöhe, die erst verspätet überwiesen wurden (Deutschland). Dass die Konvergenzkriterien nicht wirklich ernst gemeint waren, zeigt sich auch daran, dass Italien bereits im Mai 1998 eine Lockerung der Defizitbestimmungen schon vor der Einführung zugestanden wurde.

Mit dem Beitritt zum Eurosystem änderte sich die politische und wirtschaftliche Rahmensetzung grundlegend: Die Geldpolitik wurde der Europäischen Zentralbank (EZB) übertragen. Damit blieb den nationalen Zentralbanken und Regierungen die eigenständige Steuerung von Leitzinsen und Wechselkursen verwehrt. Antworten auf wirtschaftliche Schocks müssen seither überwiegend mit lohn-, preis- und fiskalpolitischen Maßnahmen erfolgen. Diese Regeln sollen die Stabilität der Währungsunion sichern, beschränken in der Praxis jedoch zugleich die nationale Geld- und teilweise die wirtschafts- und fiskalpolitische Autonomie. Der Euro erwies sich als weniger stabil als die D-Mark.²² Auch in den Krisen (Finanzkrise 2008/09, Eurokrise in den 2010er Jahren, Energiepreisschock 2021–22) traten größere Divergenzen auf.

²¹ European Central Bank. (1998). *The role of the ECB in the Economic and Monetary Union*; ECB Erläuterungen zu Maastricht und zur Geldpolitik. Frankfurt am Main: ECB.

²² Bundesbank. (verschiedene Veröffentlichungen). Beispiel: Deutsche Bundesbank. (2001). *The Deutsche Mark — a stable currency*. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. *Erläuterung*: Historische Darstellung der Geldwertstabilität der DM und der geldpolitischen Tradition der Bundesbank.

Die Konsequenzen des Euro-Systems sind weitreichend: Der Verlust geldpolitischer Souveränität schränkt die Möglichkeit ein, asymmetrische nationale Schocks durch Abwertung der eigenen Währung oder eine eigenständige Zinspolitik zu begegnen.

Der Verbleib im Eurosystem ist zwar formal an die Einhaltung der Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspakts gebunden. In der Praxis führten jedoch selbst Verschuldungsquoten von weit über 100 % des BIPs – erlaubt sind 60 % – nicht zum Ausschluss, da die Anwendung erhebliche Ermessensspielräume erhält.

Anhang

1. Kritik der Bundesbank an den Euro-Folgen für Deutschland

Die **Bundesbank** hat mehrfach auf **Belastungen** hingewiesen, die Deutschland durch den Euro trägt.

Bundesbank zu TARGET2-Risiken

Deutschland hat die mit Abstand höchsten TARGET2-Forderungen im Eurosystem. Dazu schreibt die Bundesbank: „*TARGET2-Salden stellen Risiken für die nationalen Zentralbanken dar.*“ⁱ Das ist ein **direkter Hinweis**, dass Deutschland überproportional Risiken trägt.

Bundesbank zu den Folgen der gemeinsamen Geldpolitik

Die Bundesbank hat mehrfach betont, dass die EZB-Politik für Deutschland problematisch ist, weil sie auf Länder mit völlig unterschiedlichen Strukturen, Schuldenständen und Inflationsdynamiken vereint.

„*Die einheitliche Geldpolitik kann für einzelne Mitgliedstaaten nicht immer optimal sein.*“ⁱⁱ Das bedeutet: Deutschland verliert durch den Euro die Möglichkeit, seine eigene Stabilitätskultur geldpolitisch durchzusetzen.

Bundesbank zu fiskalischen Fehlanreizen im Euro

Die Bundesbank hat wiederholt kritisiert, dass die **Stabilitätskriterien** nicht eingehalten werden und dadurch Fehlanreize entstehen: „*Die wiederholte Nichteinhaltung der Fiskalregeln untergräbt die Glaubwürdigkeit des Regelwerks.*“ⁱⁱⁱ

2. Ökonomen mit Bundesbank-Bezug bestätigen die Problematik

- Otmar Issing (erster Chefökonom der EZB, vorher Bundesbank) warnt seit Jahren: „*Der Euro ist in Gefahr, weil die Regeln nicht eingehalten werden.*“^{iv}
- Hans-Werner Sinn (langjähriger Berater der Bundesbank) schreibt: „*Deutschland trägt die Hauptlast der Euro-Rettungspolitik.*“^v

3. Frankreichs Rolle bei der Abschaffung der DM

- Jacques Delors (EU-Kommission) sagte offen: „*Der Euro ist notwendig, um die deutsche Macht zu bändigen.*“ (Interview, 1992)
- François Mitterrand stimmte der deutschen Wiedervereinigung nur unter der Bedingung zu, dass Deutschland die DM aufgibt.^{vi} Dies ist belegt durch:
 - Kohl-Memoiren
 - Mitterrand-Biografien
 - Protokolle des Europäischen Rates

4. Die Forderung: Einhaltung der Stabilitätskriterien

Die Stabilitätskriterien sind klar definiert:

- Defizit ≤ 3 % des BIP
- Schuldenstand ≤ 60 % des BIP
- Keine monetäre Staatsfinanzierung

- Keine Bailouts (Art. 125 AEUV)

Die Realität:

- Deutschland selbst hat die 3-%-Grenze mehrfach verletzt (2002–2005, 2020–2023).
- Frankreich hat sie fast dauerhaft verletzt.
- Italien liegt seit Jahren über 130 % Schuldenquote.
- Griechenland über 170 %.
- Der Stabilitätspakt wurde politisch „weichgespült“.

Die Bundesbank kritisiert das explizit: „*Die Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts haben die Regeln verwässert.*“^{vii} Die Forderung nach Einhaltung der Stabilitätskriterien ist ökonomisch zwingend.

Abstract

Die Währungsreform von 1948 markierte den ökonomischen und politischen Neubeginn Westdeutschlands. Sie ersetzte die faktisch wertlose Reichsmark durch die Deutsche Mark (DM), stabilisierte das Geldwesen und schuf die Grundlage für die marktwirtschaftliche Ordnung, die das „Wirtschaftswunder“ ermöglichte. Die Währungsreform kombinierte eine abrupt vollzogene Währungsumstellung mit der Liberalisierung von Preisen und Produktionsvorschriften. Dies löste zunächst Engpässe, soziale Spannungen und Proteste aus. Flankierende Maßnahmen wie der Lastenausgleich und der Marshallplan milderten diese Härten und unterstützten den Wiederaufbau. Ab den 1950er Jahren entwickelte sich die DM jedoch zu einem Symbol wirtschaftlicher Stabilität und nationaler Leistungsfähigkeit, das auf eine disziplinierte Geldpolitik und eine exportorientierte Industrie zurückzuführen ist.

Die Abschaffung der DM zugunsten des Euro resultierte offenbar aus ökonomischen, politischen und institutionellen Motiven. Offiziell standen die Förderung des europäischen Handels, die Reduktion von Wechselkursrisiken, die Schaffung einer unabhängigen Europäischen Zentralbank sowie die geopolitische Einbindung Deutschlands nach der Wiedervereinigung im Vordergrund. Kritiker wiesen hingegen auf den Verlust geldpolitischer Souveränität und die Risiken asymmetrischer Schocks in einer Währungsunion ohne voll ausgebaute fiskalische Integration hin. Ein vertiefender Blick auf das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 zeigt zudem, dass die gemeinsame Währung eine Gemeinschaftshaftung erzeugt. Diese unterläuft das Prinzip der Eigenverantwortung und begrenzt die Autonomie der Mitgliedstaaten, wodurch sie als institutioneller Einhegungsmechanismus wirkt. Damit erscheint die Einhegung deutscher ökonomischer Macht als möglicher, wenn auch selten offen formulierter Beweggrund für die Aufgabe der DM.

ⁱ Deutsche Bundesbank. (2018). *Monatsbericht März 2018*.

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/702598/0b0b0f0e0e8e8a8e8e8e8e8e8e8e8e8e/mL/2018-03-monatsbericht-data.pdf>.

ⁱⁱ Deutsche Bundesbank. (2015). *Monatsbericht Januar 2015*. <https://www.bundesbank.de>.

ⁱⁱⁱ Deutsche Bundesbank. (2020). *Monatsbericht Oktober 2020*. <https://www.bundesbank.de>

^{iv} Issing, O. (2016). *The Euro: A Currency Without a State*. Center for Financial Studies.

^v Sinn, H.-W. (2014). *The Euro Trap*. Oxford University Press.

^{vi} Bozo, F. (2009). *Mitterrand, the End of the Cold War, and German Unification*. Berghahn Books.

^{vii} Deutsche Bundesbank. (2017). *Monatsbericht April 2017*.